

扬农化工（600486.SH） 业绩符合预期，辽宁优创快速投产、成长动力充足

2025 年 08 月 22 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

金益腾（分析师）

徐正凤（分析师）

jinyiteng@kysec.cn

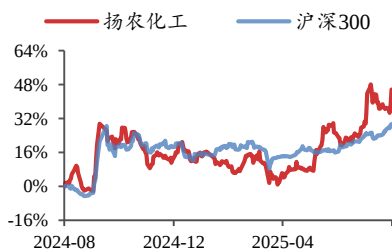
xuzhengfeng@kysec.cn

证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790524070005

日期	2025/8/21
当前股价(元)	68.99
一年最高最低(元)	70.88/46.12
总市值(亿元)	279.68
流通市值(亿元)	278.71
总股本(亿股)	4.05
流通股本(亿股)	4.04
近 3 个月换手率(%)	62.57

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

- 《产销高增，盈利改善，彰显龙头本色——公司信息更新报告》-2025.4.29
- 《量升价跌致盈利承压，葫芦岛项目快速推进——公司信息更新报告》-2025.3.26
- 《Q3 业绩同比改善，葫芦岛项目放量可期——公司信息更新报告》-2024.10.29

● 中报业绩符合预期，拟分红回报股东，辽宁优创项目有序推进

公司发布 2025 年中报，实现营收 62.34 亿元，同比+9.4%；归母净利润 8.06 亿元，同比+5.6%。其中 Q2 实现营收 29.93 亿元，同比+18.6%、环比-7.6%；归母净利润 3.71 亿元，同比+11.1%、环比-14.7%，业绩符合预期，公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2.40 元(含税)。我们维持盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 14.10、16.00、18.23 亿元，对应 EPS 为 3.48、3.95、4.50 元/股，当前股价对应 PE 为 19.8、17.5、15.3 倍。我们看好公司深化提质增效，随着辽宁优创项目有序推进，中长期成长确定性强，维持“买入”评级。

● 2025H1 原药、制剂量升价跌，辽宁优创一阶段项目快速爬坡

(1) 分业务看，2025H1，公司原药、制剂（不折百）产量 5.78、2.55 万吨，同比+17.1%、+6.0%；销量 5.67、2.81 万吨，同比+13.4%、+0.1%；营收 36.55、11.71 亿元，同比+10.0%、-2.8%；不含税均价为 6.45、4.16 万元/吨，同比-3.0%、-2.9%，上半年原药、制剂量升价跌，Q2 原药价格同环比有所提升、制剂价格同环比仍承压。**(2) 盈利能力方面**，公司 2025 年中报销售毛利率、净利率分别为 23.64%、12.93%，同比分别-0.59、-0.47pcts，相较 2024 年报分别+0.53、+1.4pcts。2025Q2 销售毛利率、净利率分别为 22.55%、12.4%，环比分别-2.09、-1.03pcts，盈利能力有所承压。截至 8 月 17 日，中农立华原药价格指数报 74.36 点，同比下跌 0.95%，环比 7 月下跌 0.62%；跟踪的上百个产品中，同比 67%产品下跌；环比 7 月 63%产品持平，6%产品上涨。2025 上半年，辽宁优创一阶段项目快速推进产能爬坡，已调试产品全部达设计产能，项目累计投入 31.78 亿元，占预算比例 91.38%，2025H1 辽宁优创实现营收 5.52 亿元、净利润 38.92 万元（2024H1 净利润-495.39 万元），销量、销售额均实现逆势增长。我们认为，当前多数农药产品供需失衡、价格仍处于底部，公司依托多产快销、降本增效，经营业绩实现稳中有进，同时高效推进辽宁优创一阶段项目生产调试、快速投产见效，彰显农化龙头本色，中长期成长动力充足。

● **风险提示：**项目进展不及预期、农药价格下跌、安全环保风险、汇率波动等。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	11,478	10,435	11,483	12,889	14,224
YOY(%)	-27.4	-9.1	10.0	12.2	10.4
归母净利润(百万元)	1,565	1,202	1,410	1,600	1,823
YOY(%)	-12.8	-23.2	17.3	13.5	13.9
毛利率(%)	25.6	23.1	23.7	24.3	24.7
净利率(%)	13.6	11.5	12.3	12.4	12.8
ROE(%)	16.2	11.4	12.1	12.3	12.5
EPS(摊薄/元)	3.86	2.97	3.48	3.95	4.50
P/E(倍)	17.9	23.3	19.8	17.5	15.3
P/B(倍)	2.9	2.7	2.4	2.2	1.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

附表 1：2025H1：公司原药、制剂产销量同比保持增长，价格同比承压

2025H1	产量（万吨）	销量（万吨）	营业收入（亿元）	不含税售价（万元/吨）	产量同比	销量同比	营收同比	不含税售价同比
原药	5.78	5.67	36.55	6.45	17.1%	13.4%	10.0%	-3.0%
制剂 (不折百)	2.55	2.81	11.71	4.16	6.0%	0.1%	-2.8%	-2.9%

数据来源：公司公告、开源证券研究所

附表 2：2025Q2：原药同比量价齐升、环比价升量跌，制剂同比、环比量价齐跌

2025Q2	产量（万吨）	销量（万吨）	营业收入（亿元）	不含税售价（万元/吨）	产量同比	销量同比	营收同比	不含税售价同比	产量环比	销量环比	营收环比	不含税售价环比
原药	2.82	2.80	18.49	6.59	14.8%	12.0%	15.6%	3.2%	-4.4%	-2.2%	2.3%	4.7%
制剂 (不折百)	1.24	1.27	3.00	2.36	-0.4%	-2.9%	-12.5%	-9.9%	-4.6%	-17.4%	-65.6%	-58.4%

数据来源：公司公告、开源证券研究所

附表 3：2025H1，子公司江苏优嘉、辽宁优创、沈阳科创净利润同比增长，净利率同比提升

子公司名称	营业收入（亿元）	营业利润（亿元）	净利润（亿元）	净利率	营收同比	净利润同比	净利率同比（pcts）
江苏优士	7.39	0.90	0.75	10.17%	9.2%	-25.3%	-4.69
江苏优嘉	27.33	5.82	4.96	18.15%	8.3%	8.7%	0.06
辽宁优创	5.52	40.5 万元	38.92 万元	0.07%		同比扭亏	
沈阳科创	6.47	0.41	0.34	5.23%	11.0%	20.9%	0.43
中化作物	16.62	1.23	0.99	5.96%	-42.1%	-39.4%	0.27
农研公司	0.66	0.31	0.31	47.65%	-16.5%	-32.8%	-11.51
中化农化	8.08	0.37	0.27	3.36%			

数据来源：公司公告、开源证券研究所

附表 4：2025 年以来，公司主营的氯氟菊酯、草甘膦、烯草酮、多菌灵价格较 2025 年初上涨

市场价格（万元/吨）	联苯菊酯	功夫菊酯	氯氟菊酯	氯氟菊酯 94%	氯氟菊酯 93%	甲氧菊酯折百	吡虫啉	草甘膦	麦草畏	硝磺草酮 97%	烯草酮	吡唑醚菌酯	丙环唑	氟啶胺	甲基硫菌灵	多菌灵	氟环唑
2020Q1	23.97	22.36	8.56	32.00	12.00	13.50	12.66	2.10	8.26	22.25	13.00	20.75	12.00	32.00	3.47	3.55	82.00
2020Q2	21.40	21.10	8.59	32.00	12.00	13.50	11.51	2.08	8.08	22.20	13.13	18.91	11.05	32.00	3.53	3.54	78.23
2020Q3	19.37	19.76	8.66	32.00	12.00	13.50	9.41	2.22	7.77	19.36	12.98	17.57	9.47	32.00	3.50	3.50	70.15
2020Q4	19.06	17.38	8.75	32.00	12.00	13.50	9.39	2.53	7.60	17.48	9.34	15.89	9.49	28.90	3.66	3.50	50.00
2021Q1	20.66	19.17	8.75	32.00	12.00	13.50	10.74	2.95	7.60	16.50	10.08	15.67	11.87	26.66	4.41	4.00	46.15
2021Q2	21.85	19.50	8.83	32.00	12.00	13.50	12.81	4.05	7.53	16.27	10.15	15.50	13.05	25.96	4.31	4.14	39.38
2021Q3	24.16	20.15	8.88	32.00	12.00	13.50	14.99	5.27	7.35	14.75	10.80	15.50	15.16	25.00	3.95	3.88	37.82
2021Q4	35.60	28.42	9.82	30.26	15.18	16.68	23.10	7.90	7.73	18.54	18.89	25.34	24.02	32.11	4.59	4.68	56.67
2022Q1	33.97	24.09	9.20	28.00	16.10	18.00	18.86	7.39	7.68	17.50	21.02	26.23	22.82	29.08	4.93	4.93	49.31
2022Q2	29.55	21.08	8.74	28.00	14.68	17.79	15.77	6.40	7.50	14.47	16.16	24.46	18.14	27.36	4.53	4.55	47.00
2022Q3	27.72	20.46	8.79	28.00	14.50	17.50	15.83	6.09	7.50	13.55	15.55	25.31	18.45	25.45	4.34	4.43	46.73

市场价格 (万元/吨)	联苯 菊酯	功夫 菊酯	氯氰 菊酯	氟氰氯菊 酯 94%	氟戊菊酯 93%	甲氰菊酯 折百	吡虫啉	草甘膦	麦草畏	硝磺草 酮 97%	烯草酮	吡啶醚 菊酯	丙环唑	氟啶脲	甲基 硫菌灵	多菌灵	氟环唑
2022Q4	26.41	19.64	8.82	28.00	14.50	17.40	15.17	5.24	7.50	12.48	16.05	29.05	18.29	25.00	4.23	4.19	45.85
2023Q1	22.91	17.72	8.21	28.00	14.50	17.00	12.50	4.33	7.36	11.79	12.90	26.20	17.09	24.71	4.25	4.15	45.02
2023Q2	17.54	13.79	6.92	28.00	14.07	17.00	9.35	2.78	6.87	11.00	8.61	21.51	13.21	20.77	4.11	4.03	44.35
2023Q3	16.11	12.75	6.09	28.00	13.00	17.00	9.03	3.24	6.70	10.64	7.36	18.26	10.75	19.00	3.90	3.90	42.50
2023Q4	15.39	12.33	6.38	28.00	13.00	17.00	9.18	2.79	6.48	10.07	6.93	17.29	9.22	19.00	3.92	3.81	39.73
2024Q1	14.44	11.45	5.60	28.00	13.00	17.00	8.57	2.54	6.15	10.00	6.73	16.07	8.43	19.00	3.87	3.54	35.73
2024Q2	13.36	10.71	6.10	28.00	13.26	15.67	7.84	2.56	6.05	10.00	6.62	16.74	7.84	17.29	3.80	3.41	33.08
2024Q3	12.95	10.50	6.50	28.00	13.35	15.40	7.40	2.48	5.82	8.80	6.74	16.33	7.57	15.38	3.66	3.32	31.65
2024Q4	12.86	10.70	6.50	28.00	13.27	15.12	7.30	2.44	5.80	8.60	7.38	16.00	7.63	15.20	3.50	3.28	30.46
2025Q1	12.81	10.91	6.72	28.00	13.02	14.58	7.14	2.33	5.78	8.60	7.70	15.84	7.44	14.87	3.43	3.33	27.61
2025Q2	12.97	11.13	7.50	28.00	12.97	14.54	6.83	2.32	5.40	8.60	11.33	15.68	7.28	14.50	3.27	3.63	26.82
2025Q3	12.83	10.69	7.50	28.00	12.45	14.40	6.66	2.60	5.40	8.44	12.88	15.19	6.72	14.48	3.20	3.50	26.23
2020Y	20.94	20.04	8.64	32.00	12.00	13.50	10.73	2.23	7.92	19.75	12.02	18.03	10.35	31.14	3.55	3.52	72.17
2021Y	25.60	21.83	9.07	31.56	12.80	14.30	15.44	5.06	7.55	16.52	12.50	18.02	16.06	27.44	4.31	4.18	44.87
2022Y	29.39	21.30	8.88	28.00	14.94	17.67	16.40	6.27	7.54	14.48	17.18	26.27	19.41	26.71	4.50	4.52	47.22
2023Y	17.96	14.13	6.89	28.00	13.64	17.00	10.00	3.29	6.85	10.87	8.93	20.78	12.54	20.85	4.05	3.97	42.83
2024Y	13.40	10.84	6.18	28.00	13.22	15.80	7.78	2.51	5.96	9.35	6.87	16.29	7.87	16.71	3.70	3.39	32.73
2025Y	12.88	10.91	7.20	28.00	12.85	14.51	6.90	2.39	5.55	8.56	10.55	15.61	7.19	14.64	3.31	3.48	27.03
2025-08-21	12.65	10.65	7.50	28.00	12.40	14.40	6.70	2.69	5.40	8.30	12.25	15.00	6.70	13.50	3.20	3.50	26.00
历史分位	0.0%	7.2%	34.2%	0.0%	31.2%	31.2%	1.4%	49.0%	0.0%	0.0%	58.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	18.9%	0.0%
较 2025 年初	-1.2%	-1.4%	15.4%	0.0%	-6.1%	-3.4%	-7.6%	13.9%	-6.9%	-3.5%	63.3%	-6.3%	-11.8%	-11.2%	-7.2%	6.9%	-7.1%
同比	-1.9%	1.4%	15.4%	0.0%	-7.1%	-6.5%	-7.6%	8.6%	-6.9%	-4.6%	80.1%	-6.3%	-10.7%	-11.2%	-12.3%	5.3%	-17.5%
最高价	41.00	31.00	10.50	32.00	16.50	18.00	25.00	8.03	8.25	22.25	22.00	30.00	26.00	35.00	5.00	5.00	85.00
最低价	12.65	10.50	5.60	28.00	12.00	13.50	6.55	2.03	5.40	8.30	6.60	15.00	6.70	13.50	3.20	3.28	26.00

数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所（注 1：2025Q3 数据区间为 2025 年 7 月 1 日-8 月 21 日，2025Y 数据区间为 2025 年 1 月 1 日-8 月 21 日；注 2：氟环唑均价用周度数据计算，其他产品均价用日度数据计算。）

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9075	7182	9325	9429	11413
现金	1763	1618	1781	2406	3015
应收票据及应收账款	2548	2594	3064	3286	3722
其他应收款	31	44	39	54	48
预付账款	201	198	241	252	292
存货	1590	1105	1838	1438	2158
其他流动资产	2942	1623	2362	1993	2177
非流动资产	6628	10483	11731	11607	11179
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	4106	5612	6667	6767	6631
无形资产	641	585	587	582	582
其他非流动资产	1880	4286	4476	4259	3966
资产总计	15703	17665	21056	21036	22592
流动负债	5744	6629	6532	7254	7195
短期借款	361	1192	1000	700	600
应付票据及应付账款	3708	4463	4462	5473	5432
其他流动负债	1676	974	1071	1081	1163
非流动负债	281	493	496	496	493
长期借款	3	0	3	3	0
其他非流动负债	278	493	493	493	493
负债合计	6026	7122	7029	7749	7688
少数股东权益	6	7	8	9	10
股本	406	407	407	407	407
资本公积	746	773	773	773	773
留存收益	8594	9438	10573	11971	13592
归属母公司股东权益	9672	10536	14019	13278	14894
负债和股东权益	15703	17665	21056	21036	22592

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2395	2155	220	4091	1552
净利润	1566	1203	1411	1601	1825
折旧摊销	741	706	780	944	1055
财务费用	-58	-65	-74	53	45
投资损失	15	-3	-5	-5	-5
营运资金变动	178	216	-1906	1531	-1346
其他经营现金流	-48	97	14	-34	-23
投资活动现金流	-3545	-2193	-2026	-770	-588
资本支出	1518	1835	2027	820	628
长期投资	-2042	-415	0	0	0
其他投资现金流	15	57	1	50	40
筹资活动现金流	-495	172	-604	-122	-355
短期借款	61	832	-192	-300	-100
长期借款	-250	-3	3	-1	-3
普通股增加	96	0	0	0	0
资本公积增加	154	27	0	0	0
其他筹资现金流	-556	-684	-415	178	-253
现金净增加额	-1633	147	-2410	3198	609

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	11478	10435	11483	12889	14224
营业成本	8539	8023	8763	9755	10708
营业税金及附加	47	35	40	45	50
营业费用	230	232	253	284	299
管理费用	517	468	494	531	586
研发费用	418	358	388	436	464
财务费用	-58	-65	-74	53	45
资产减值损失	-24	-59	-11	-13	-14
其他收益	27	65	46	55	50
公允价值变动收益	3	-3	-24	40	30
投资净收益	-15	3	5	5	5
资产处置收益	5	16	20	5	5
营业利润	1869	1413	1667	1892	2165
营业外收入	2	5	4	4	4
营业外支出	5	12	9	10	9
利润总额	1866	1406	1662	1886	2159
所得税	300	203	251	285	335
净利润	1566	1203	1411	1601	1825
少数股东损益	1	1	1	1	1
归属母公司净利润	1565	1202	1410	1600	1823
EBITDA	2576	2136	2448	2806	3118
EPS(元)	3.86	2.97	3.48	3.95	4.50

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-27.4	-9.1	10.0	12.2	10.4
营业利润(%)	-12.9	-24.4	18.0	13.5	14.4
归属于母公司净利润(%)	-12.8	-23.2	17.3	13.5	13.9
获利能力					
毛利率(%)	25.6	23.1	23.7	24.3	24.7
净利率(%)	13.6	11.5	12.3	12.4	12.8
ROE(%)	16.2	11.4	12.1	12.3	12.5
ROIC(%)	14.8	10.2	10.9	11.3	11.2
偿债能力					
资产负债率(%)	38.4	40.3	33.4	36.8	34.0
净负债比率(%)	-10.9	-1.2	-4.0	-10.7	-14.4
流动比率	1.6	1.1	1.4	1.3	1.6
速动比率	0.9	0.8	0.9	0.9	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.6	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	5.0	5.5	5.5	5.5	5.5
应付账款周转率	4.8	3.6	3.6	3.6	3.6
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	3.86	2.97	3.48	3.95	4.50
每股经营现金流(最新摊薄)	5.91	5.32	0.54	10.09	3.83
每股净资产(最新摊薄)	23.86	25.99	28.79	32.05	36.05
估值比率					
P/E	17.9	23.3	19.8	17.5	15.3
P/B	2.9	2.7	2.4	2.2	1.9
EV/EBITDA	10.5	13.1	11.3	9.5	8.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn